

**ВАЛЕЕВ ЭМИЛЬ РАМИЛЕВИЧ**

**ВЕНЧУРНЫЙ КАПИТАЛ В МОДЕРНИЗИРУЕМОЙ  
ЭКОНОМИКЕ**

Специальность 08.00.01 – Экономическая теория

**АВТОРЕФЕРАТ**  
диссертации на соискание ученой степени  
кандидата экономических наук

Казань 2012

Диссертация выполнена на кафедре экономики ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет».

**Научный руководитель:** доктор экономических наук, профессор кафедры экономической методологии и истории ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»

**Мокичев Сергей Васильевич**

**Официальные оппоненты:** доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории и мировой экономики ФГОУ ВПО «Санкт-Петербургский государственный университет»

**Коростышевская Елена Михайловна**

доктор экономических наук, профессор,  
зав. кафедрой экономической теории НОУ ВПО  
«Университет управления «ТИСБИ»»

**Посталюк Михаил Петрович**

**Ведущая организация:** **ФГБОУ ВПО «Казанский национальный исследовательский технический университет им. А.Н. Туполева»**

Защита состоится 22 мая 2012 года в 12.00 часов на заседании диссертационного совета ДМ 212.081.27 при ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет» по адресу: 420008, г.Казань, ул. Кремлевская, 6/20, ауд.210.

С диссертацией можно ознакомиться в научной библиотеке им. Н.И.Лобачевского Казанского (Приволжского) федерального университета.

Сведения о защите и автореферат диссертации размещены на официальном сайте ВАК Министерства образования и науки РФ: <http://vak.ed.gov.ru/> и на сайте ФГАОУ ВПО «Казанский (Приволжский) федеральный университет»: <http://ksu.ru>

Автореферат разослан «20» апреля 2012 года

Ученый секретарь  
диссертационного совета  
кандидат экономических наук, доцент

С.А. Владимирова

## **ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ**

**Актуальность исследования.** Выявление и изучение современных особенностей экономического и социального развития общества является одной из важнейших проблем, разрабатываемых в настоящее время экономистами всех уровней. Прежде всего, это обусловлено необходимостью комплексного подхода к выработке эффективных направлений развития отечественной экономики, обеспечения высоких темпов экономического роста и поиска путей повышения качества жизни населения.

Большую роль в решении данных проблем играет процесс привлечения инвестиций. Наличие в России запасов природных ресурсов, развитой промышленной базы, квалифицированной рабочей силы, подготовленного научно-технического потенциала является важнейшей предпосылкой инвестиционной привлекательности. В то же время результаты многих экономических исследований, а также рейтинги международных организаций свидетельствуют о низкой инвестиционной активности в нашей стране.

Притоку инвестиционного капитала препятствуют неэффективная система стимулирования инновационного предпринимательства, несовершенство законодательства, неразвитость инфраструктуры, недостаточная интеграция науки и производства, отсутствие достоверной и своевременной информации о реальных потребностях в инвестициях и сферах их направления. Их взаимосвязь усиливает негативное влияние на инвестиционную привлекательность экономики страны в целом.

Осознавая важность привлечения инвестиций, а также необходимость модернизации российской экономики, руководство страны провозгласило курс на переход с инерционного энерго-сырьевого на инновационный путь развития, что требует проведения системных преобразований, направленных на формирование национальной инновационной системы и развертывание перспективных проектов, обеспечивающих развитие российского рынка высокотехнологичных товаров и услуг.

Одну из ключевых ролей в этом процессе играет венчурное инвестирование в инновационные проекты, связанные с большим риском. Данную форму интенсификации инновационной деятельности без преувеличения можно назвать наиболее эффективной в условиях рыночной экономики и все более распространенной в последние два десятилетия.

Исходя из вышесказанного, актуальность изучения влияния венчурного капитала на модернизацию отечественной экономики в современных условиях представляется вполне очевидной.

**Степень научной разработанности** темы диссертационного исследования. В научной литературе существует значительное количество работ, посвященных

вопросам теории и практики использования венчурного капитала и развитию инновационных процессов. Зарубежная научная литература представлена трудами таких авторов как Х. Альбах, У. Байгрейв, З. Блок, Ч. Бэрри, М. Вильямс, Д. Глэдстоун, Л. Глэдстоун, П. Гомперс, С. Кортум, И. Купер, К. Кэмпбелл, Дж. Лернер, Т. Мейер, Т. Перкинс, Дж. Питерс, Дж. Потерба, Е. Роберте, Д. Тиммонс, В. Фрид, Р. Хизрич, Г. Чесбро, Р. Шмидт и других ученых.

Изучению различных аспектов функционирования венчурного капитала в российской экономике посвящены работы таких отечественных исследователей, как Ю.П. Аммосов, В.М. Аньшин, А.М. Балабан, М.А. Балабан, М.А. Бунчук, С.В. Валдайцев, В.И. Воронцов, А.В. Галицкий, П.Г. Гулькин, Л.Т. Дамянова, Э.А. Диваева, Л.В. Ивина, А.Т. Каржаув, И.В. Карзанова, А.И. Каширин, Е.М. Коростышевская, В.Ю. Котельников, Р.А. Лирмян, Н.Ю. Людвикова, С.В. Мокичев, В.А. Николаев, А.А. Ныров, М.П. Посталюк, Е.М. Рогова, А.С. Семенов, Е.А. Ткаченко, С.А. Филин, А.Н. Фоломьев, Н.М. Фонштейн.

Вопросы институционального регулирования процессов венчурного инвестирования рассмотрены в трудах таких ученых, как О.А. Акопян, В.А. Андреев, А.И. Горский, А.А. Дагаев, Е.А. Звонова, С.Е. Нарышкин, М.В. Плетнев и некоторых других авторов.

Вместе с тем, содержание ряда терминов и понятий носит зачастую прикладной характер, недостаточно исследованы теоретические аспекты венчурного финансирования в современных российских условиях и его влияние на модернизацию экономики, что и определило цель настоящей работы.

**Цель работы** заключается в рассмотрении основных аспектов развития венчурного капитала, его влияния на процесс модернизации экономики.

В соответствии с названной целью в диссертации поставлены и решаются следующие **задачи**:

- проанализировать теоретические подходы к определению венчурного капитала;
- уточнить сущность экономической категории «венчурный капитал»;
- выявить характерные особенности и функции венчурного капитала, востребованные в процессе модернизации экономики;
- показать основные тенденции формирования и развития российской системы венчурного инвестирования;
- обосновать основные препятствия на пути развития венчурного предпринимательства в России;
- определить направления влияния венчурного капитала на процесс модернизации российской экономики;

– выявить проблемы венчурного проектирования в современных условиях;

– на основе выявленных проблем, препятствующих эффективному функционированию венчурного капитала в отечественной экономике, предложить рекомендации по улучшению условий для развития венчурной индустрии в России.

**Область исследования.** Диссертационное исследование проведено в соответствии с п.1. «Общая экономическая теория»: п.1.1. «Политическая экономия (эффективность общественного производства; взаимодействие производительных сил, экономических форм, методов хозяйствования и институциональных структур; теория «информационной», «постиндустриальной» экономики и «экономики, основанной на знаниях»); п.1.2. Микроэкономическая теория (теория фирмы); п.1.4. «Институциональная и эволюционная экономическая теория (теория переходной экономики и трансформации социально-экономических систем)» специальности 08.00.01–Экономическая теория Паспорта специальностей ВАК (экономические науки).

**Объектом исследования** является венчурный капитал как специфический фактор модернизации экономики.

**Предметом исследования** является совокупность экономических отношений, складывающихся в процессе формирования и развития рынка венчурного капитала, и его влияние на модернизацию экономики.

**Теоретической и методологической основой** исследования явились фундаментальные методологические положения, концепции и результаты научных исследований, представленные в классических и современных трудах зарубежных и отечественных ученых, специализирующихся в области инноватики, институционально-эволюционной теории, изучения вопросов формирования и функционирования венчурного капитала. В диссертации применен комплексный подход к изучению проблемы с позиций эволюционного, диалектического, абстрактно-логического, системного, структурно-уровневого методов, а также метода сравнительного анализа и синтеза и других методов научного познания.

**Информационно-эмпирическую базу** исследования составили материалы всероссийских и международных научных и научно-практических конференций, посвященных проблемам инноваций и венчурного капитала, нормативные документы государственных органов, регламентирующие порядок организации инновационных процессов. В процессе подготовки работы использовались также фондовые материалы Национальной Государственной библиотеки РТ, библиотеки им. Н.И.Лобачевского Казанского (Приволжского) федерального университета. Особая роль в исследовании принадлежит информации, предоставленной

Инвестиционно-венчурным фондом Республики Татарстан и Российской Ассоциацией прямых и венчурных инвестиций (РАВИ).

При обработке теоретического и фактического материала использовались традиционные научные методы экономического анализа - исторический, эволюционный, статистический, аналитический, синтетический, методы дедукции и индукции, статистических сопоставлений, аналогий и обобщений, табличный и графический методы.

**Научная новизна** диссертации состоит в выявлении новейших тенденций в теории и практике функционирования венчурного капитала, его роли в модернизируемой экономике, и концептуальном обосновании и формулировании предложений по совершенствованию институционального регулирования в России.

Научная новизна работы определяется тем, что в ней:

- на основании обобщения существующих формулировок предложена авторская трактовка понятия венчурный капитал, как особого ресурса, сочетающего в себе финансовый и интеллектуальный капитал, инвестируемый в инновационный проект, обладающий не только значительным уровнем риска, но и высоким потенциалом коммерциализации полученного в результате вывода на рынок продукта или услуги. Раскрыты характерные признаки венчурного инвестирования: ориентация на инновационные процессы, долгосрочность, рискованность, ожидаемая высокая норма прибыли, дробность финансирования, долевое участие инвестора в акционерном капитале компании;

- выделены и обоснованы особенности экономических отношений на рынке венчурного капитала в условиях модернизации экономики: растущая взаимосвязь между инновациями, инвестициями и социально-экономическим развитием страны; смена приоритетов венчурных инвесторов с сектора потребительских товаров на информационные технологии; поворот от привлечения иностранных инвесторов богатыми природными ресурсами и относительно дешевой рабочей силой к ставке на эффективную коммерческую реализацию инновационных проектов в отраслях обрабатывающей промышленности; диверсификация деятельности венчурных фондов; усложнение структуры инвестиционных фондов венчурного капитала и выполняемых ими функций;

- выявлены тенденции влияния венчурного инвестирования на формирование инновационного потенциала: осуществление синдикативного финансирования или соинвестирования, позволяющего получить синергетический эффект и добиться снижения рисков за счет увеличения количества проинвестированных компаний; неготовность банковских, страховых структур, пенсионных фондов участвовать в финансировании долгосрочных и

высокорисковых венчурных проектов; возрастание роли венчурных фондов, их стратегического альянса с инновационными предприятиями; постепенное изменение отраслевой структуры венчурных инвестиций; сильная дифференциация регионов в сфере венчурного предпринимательства;

– дополнена сущностная характеристика институционального регулирования венчурного капитала. Доказано, что формирование венчурной индустрии – это объективная необходимость, которая обусловлена современной действительностью, требованием перехода экономики на модернизационный путь развития. Разработаны рекомендации по организации методов институционального регулирования российского рынка венчурных инвестиций, включающие методы определения целей, сбора информации, обоснования выбора решений, контроля за исполнением функций;

– определены основные направления воздействия венчурного капитала на результативность модернизируемой экономики посредством повышения научно-технического уровня отечественного производства, энергоресурсо-эффективности экономики, улучшения инвестиционного климата, роста конкурентоспособности хозяйствующих субъектов и, в конечном итоге, достижения нового качества экономического роста и повышения уровня и качества жизни населения;

– систематизированы противоречия (между наличием высокого научно-технического потенциала и низкой эффективностью его использования; между спросом на инновации производственного назначения и недостаточным количеством качественных проектов и др.) и проблемы современного этапа развития венчурного инвестирования: отсутствие какой-либо комплексной нормативно-правовой базы, регламентирующей особенности взаимодействия участников венчурной инвестиционной деятельности; неэффективность российской налоговой системы в сфере венчурной деятельности; неурегулированность вопроса о гарантиях имущественных прав, в том числе права на интеллектуальную собственность; низкая эффективность системы государственной поддержки венчурного предпринимательства; незавершенность решения вопроса выбора организационно-правовой формы для венчурных фондов, нехватка качественных проектов;

– выработаны рекомендации по преодолению препятствий на пути формирования системы венчурного капитала в модернизируемой экономике России: развитие широкого партнерства между федеральным правительством, академическим и корпоративным секторами; создание условий для модернизации корпоративного сектора экономики посредством формирования в реальном секторе

критической массы научно-инновационных концернов; необходимость адаптации частного бизнеса к венчурной модели экономики; развитие системы подготовки и переподготовки предпринимателей. Обосновано, что при должном внимании к становлению венчурного капитала следует ожидать закономерного расцвета инновационных предприятий, что в конечном итоге приведет к решению ряда весьма важных проблем: реализации научно-технического потенциала страны и повышению конкурентоспособности российской экономики посредством её модернизации.

Эти положения являются элементами новых знаний в теории влияния венчурного капитала на инновационные процессы в модернизируемой экономике.

#### **Теоретическая и научно-практическая значимость работы.**

Теоретическую значимость диссертации определяют системный и комплексный подход к исследованию и анализу процессов эволюции рынка венчурного капитала, институциональных мер по обеспечению его эффективного функционирования, а также научное обоснование рекомендаций по устранению препятствий, тормозящих полноценное развитие системы эффективного венчурного капитала в условиях модернизируемой экономики России.

Практическая ценность диссертации состоит в возможности применения сформулированных в ней выводов и рекомендаций в практике государственных ведомств, ответственных за разработку отечественной концепции повышения эффективности функционирования рынка венчурного капитала и целевых программ поддержки инновационных производств с участием венчурного капитала. Кроме того, материалы работы могут быть использованы научно-исследовательскими организациями, органами управления, работающими в инновационной сфере, а также в высших учебных заведениях при преподавании экономических дисциплин.

**Апробация результатов работы.** Основные положения и выводы диссертационного исследования обсуждались на ежегодных научно-практических конференциях К(П)ФУ, международных научно-практических конференциях и форумах и аспирантских семинарах, в том числе на Международном научно-практическом семинаре «Актуальные вопросы экономики и управления в условиях глобализации: опыт Германии и России (Казань, 2010), на Пятом Международном форуме «Современные подходы взаимодействия вузов с наукоемким бизнесом» и 10-й Международной конференции «Маркетинг от науки к бизнесу и успешная коммерциализация исследований» (Санкт-Петербург, 2011), на 1-й Международной научно-практической конференции «Устойчивое развитие социально-экономических систем: вопросы теории и практики» (Казань, 2011), на VII Международной научной конференции «Актуальные вопросы современной



экономической науки» (Липецк, 2011), на IV Международном научно-практическом форуме «Инновационное развитие российской экономики» (Москва, 2011), на ежегодных научно-практических конференциях в Казанском университете (Казань, 2008, 2009, 2010, 2011).

Отдельные результаты проведенного исследования используются в процессе преподавания дисциплин «Экономическая теория» и «Институциональная инноватика». Кроме того, они внедрены в практику деятельности Министерства экономики Республики Татарстан при подготовке планов экономического развития и программы модернизации экономики Республики Татарстан, а также при подготовке и публикации статей фундаментальной «Татарской энциклопедии», что подтверждается справками о внедрении.

Основные теоретические положения и результаты диссертационного исследования изложены в 9 научных публикациях, в том числе трех статьях в журналах, рекомендованных ВАК РФ.

**Структура работы.** Диссертация состоит из введения, двух глав, заключения, списка использованной литературы и приложений.

## **ОСНОВНОЕ СОДЕРЖАНИЕ РАБОТЫ**

**Во введении** обосновывается актуальность темы диссертационной работы, отмечается степень её научной разработанности, определяются цель, задачи, объект и предмет исследования, раскрывается теоретико-методологическая основа диссертации, характеризуется используемая информационная база, отмечается научная новизна полученных результатов и их практическая значимость.

**В первой главе** «Теоретико-методологические вопросы исследования венчурного капитала» раскрыта сущностная характеристика венчурного капитала как категории экономической науки, определены формы и источники финансирования венчурных инвестиций, проанализированы проблемы институционального регулирования венчурного капитала.

**Вторая глава** «Влияние венчурного капитала на процесс модернизации экономики» посвящена изучению основных направлений воздействия венчурного капитала на процесс модернизации экономики, обоснованию тенденций влияния венчурного капитала на формирование инновационного потенциала, рассмотрению проблем венчурного финансирования инновационных проектов в модернизируемой российской экономике.

**В заключении** сформулированы основные выводы и результаты диссертационного исследования.

## ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

### 1. Предложена авторская трактовка понятия «венчурный капитал».

«Венчурный капитал» и «венчурный бизнес» как категории экономической науки берут начало от итальянского слова «venture», которое переводится как «рискованное предприятие». До возникновения венчурного капитала были известны несколько источников финансирования малого и среднего бизнеса: банковский капитал, крупные компании и корпорации, состоятельные люди.

Процессы венчурного инвестирования получили развитие лишь в середине прошлого столетия. Исследование механизмов формирования венчурного капитала основано преимущественно на зарубежном опыте, хотя и в разработке научных проблем отечественного венчурного финансирования сделано немало.

Научный анализ существующих трактовок венчурного капитала представлен в табл. 1.

Таблица 1

#### Эволюция трактовок экономической категории «венчурный капитал»

Автор, организация	Содержание трактовки
Национальная Ассоциация венчурного капитала США	капитал, обеспеченный профессионалами в данной области, которые оказывают поддержку по линии менеджмента молодым, быстро развивающимся компаниям, имеющим значительный потенциал конкурентоспособного развития
Британская ассоциация венчурного капитала	инвестиции в акционерный капитал незарегистрированных на фондовых биржах компаний, находящихся как на самых ранних, так и на более поздних стадиях развития, где требуется использование значительных финансовых ресурсов для совершения сделок по приобретению компаний
Российская ассоциация венчурного финансирования	источник капитала для прямого инвестирования и форма вложения средств в частные компании
Европейская ассоциация венчурного капитала	рисковое финансирование предполагает доленое участие в капитале компании совместно с ее поддержкой по линии менеджмента
Европейская ассоциация прямых частных инвестиций и венчурного капитала	денежные средства профессиональных участников рынка, инвестируемые совместно с предпринимательскими средствами для финансирования ранних стадий развития предприятия (посевной и стартовой) или на этапе расширения
М. Вильямс, Р. Шмидт, Х. Альбах	особая форма финансового капитала, связанная с созданием и стимуляцией роста малых и средних предприятий, имеющих высокую деловую активность и потенциал получения прибыли выше среднего
Словарь современных британских финансистов	капитал, инвестированный в проект с существенным элементом риска, в особенности денежный капитал,

Б. Батлера, Б. Джонсона	инвестированный в новое предприятие или в расширение уже существующей компании в обмен на ее акции
М. Бунчук	долгосрочный, рискованный капитал, инвестируемый в акции новых и быстрорастущих компаний с целью получения высокой прибыли после регистрации акций этих компаний на фондовом рынке
Р. Лирмян	долевой или акционерный капитал, вложенный в компанию малого или среднего бизнеса, осуществляющую реализацию инновационного проекта, связанного с освоением новых технологий и/или выпуском принципиально нового вида продукции
М. Мнеев	инвестиции в новые, быстро растущие технологические компании, а также финансирование реструктуризации компании через выкуп акций командой менеджеров (своих или сторонних)
И. Комарова	долгосрочный, высокорисковый капитал – симбиоз финансового и интеллектуального капиталов, инвестируемый в малые высокотехнологичные компании с высоким потенциалом роста, акции которых не котируются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале
Л. Ивина, В. Воронцов	долгосрочные (5-7 лет) высокорисковые инвестиции частного капитала в акционерный капитал вновь создаваемых малых высокотехнологичных, перспективных компаний (или уже хорошо зарекомендовавших себя венчурных предприятий), ориентированных на разработку и производство наукоемких продуктов, для их развития и расширения, с целью получения прибыли от прироста стоимости вложенных средств
А. Фоломьев, М. Нойберт	особый ресурс, представляющий собой единство финансового и человеческого капиталов, а потому обладающего синергетическим эффектом воздействия на деловую активность в хозяйственных системах через развитие в них инновационной и инвестиционной деятельности
А. Жестков	особый инвестиционный ресурс, представляющий собой совокупность денежных средств, социального капитала в виде сотрудничества, взаимопомощи и доверия между инвестором и предпринимателем, а также человеческого капитала в виде знаний, навыков, управленческих и предпринимательских компетенций инвестора
Концепция развития венчурной индустрии в России	источник средств для прямого инвестирования в частные предприятия, акции которых не котируются и не продаются на биржах, в обмен на долю в их акционерном капитале

Систематизировано автором

Приведенные в систематизированном виде определения отчетливо демонстрируют разницу подходов к толкованию одного и того же понятия. В европейской трактовке ощущается стремление как можно более категорично

размежевать компании, «подходящие» для венчурного капитала, от тех, для которых предназначены прямые частные инвестиции, тогда как в американской интерпретации венчурного способа инвестирования основной упор делается на ту роль, которую играет венчурный капиталист, предоставляющий средства в распоряжение инвестируемой компании. Американская трактовка фиксирует внимание на предпринимательской составляющей деятельности венчурного капиталиста, а европейская и британская представляют собой более формальную семантическую дефиницию.

Совокупность вышеприведенных определений, тем не менее, не отражает в полной мере функциональные особенности венчурного капитала, который, по убеждению автора, имеет более сложную экономическую природу, которую можно определить как сочетание финансовой базы и управленческого умения, ноу-хау, предоставляемого в фазе высокого риска развития компании. Выделяя основные признаки данной категории, венчурный капитал трактуется автором как особая форма ресурса, сочетающая в себе финансовый и интеллектуальный капитал, инвестируемый в инновационный проект, обладающий не только значительным уровнем риска, но и высоким потенциалом коммерциализации полученного в результате вывода на рынок продукта или услуги.

Сущность венчурного капитала, проявляющаяся в единстве, взаимопереплетении его функций, не является неизменной. Она предопределяется не только особенностями его существования, но и уровнем развития и интенсивностью инновационных процессов в экономике, масштабами участия в них государства и в целом – уровнем профессиональной культуры общества.

## **2. Выделены и обоснованы особенности экономических отношений на рынке венчурного капитала в условиях модернизации экономики.**

Особенности экономических отношений в сфере венчурного финансирования в современных условиях определяются, с одной стороны, спецификой процесса модернизации экономики как процесса развития с особыми характеристиками и закономерностями. Процесс экономической модернизации предполагает активное применение эффективных новшеств, формирование национальной инновационно-технологической системы. Модернизация является инструментом управления бизнесом, приводящим к коммерческому успеху. В глобальном смысле, под экономической модернизацией целесообразно понимать структурные, технологические и институциональные изменения в национальной экономике, направленные на повышение ее конкурентоспособности на мировых рынках.

С другой стороны, особенности экономических отношений в сфере венчурного финансирования определяются спецификой венчурного капитала как процесса, который характеризуется долевым участием инвестора в акционерном капитале компании, ориентацией на инновационные процессы, долгосрочностью, повышенной рискованностью, ожидаемой высокой нормой прибыли, а также дробностью финансирования.

Важнейшей особенностью современного российского рынка венчурного капитала является его закрытость, поскольку компании не стремятся публиковать данные о полученных и сделанных инвестициях, фонды не всегда раскрывают информацию о своих портфельных активах. Именно поэтому оценить количество инвесторов, действующих на рынке, удастся лишь приблизительно. При этом официальная статистика этих данных не предоставляет.

Для российского рынка характерна очень высокая доля государственного участия – ни в одной из западных стран доля государственного капитала в венчурных инвестициях не достигает российского уровня.

В настоящее время динамика инновационной активности российских компаний имеет положительный вектор. Наряду с традиционным финансированием инновационных разработок в области химии и производства электротехнического и электронного оборудования, в последние годы стало уделяться более пристальное внимание инновациям в металлургическом производстве и производстве транспортных средств и оборудования. В то же время доля России в мировом наукоемком экспорте продукции гражданского назначения составляет, по разным оценкам, от 0,5 до 1%, тогда как доля США – 36%, Японии – 30%, Германии – 16%, Китая – 6%.

Россия полностью конкурентоспособна лишь по пяти-шести направлениям, и еще по семи-восьми занимает не критичную позицию отставания от лидеров. Тем не менее, по оценкам российского правительства, за счет прорыва в сфере нанотехнологий к 2015 г. объем высокотехнологичной продукции российской экономики должен возрасти до 900 млрд руб., а доля страны на мировом рынке инновационной продукции должна составить не менее 3%.<sup>1</sup> Анализ аналитических прогнозов развития мировой венчурной индустрии показывает, что все они прямо или косвенно считают залогом дальнейшего научно-технического прогресса увеличение числа отраслей и технологий, предполагающих в будущем конвергенцию технологий – био- и нано-, электронных и информационных и т.д.

---

<sup>1</sup> По данным: Стратегия развития науки и инноваций в Российской Федерации на период до 2015 года (утв. Межведомственной комиссией по научно-инновационной политике (протокол от 15.02.2006 №1))

Если ранее преобладающую долю в структуре занимал сектор потребительских товаров (венчурные фонды участвовали в финансировании таких известных проектов, как «Пятерочка», «Айс-Фили», «Аптечная сеть 36,6» и др.), то в последние годы приоритетными для венчурных инвесторов стали компании, работающие в области информационных технологий. Наблюдается также поворот от привлечения иностранных инвесторов богатыми природными ресурсами и относительно дешевой рабочей силой к ставке на эффективную коммерческую реализацию инновационных проектов в отраслях обрабатывающей промышленности.

### **3. Выявлены тенденции влияния венчурного инвестирования на формирование инновационного потенциала.**

Существует четкая взаимосвязь между инновациями, инвестициями и социально-экономическим развитием страны. Так, по расчетам зарубежных аналитиков, в среднем прирост благосостояния страны на 1 пункт пропорционален повышению доли вложений в развитие научно-технологического комплекса на 0,02% объема ВВП, интенсивность связи между объемом затрат на научно-исследовательские и опытно-конструкторские работы (НИОКР) и ВВП в расчете на душу населения страны достаточна высока.

Влияние венчурного инвестирования на процесс модернизации отечественной экономики рассмотрен как в отраслевом, так и в территориальном аспекте. Основная тенденция в отраслевом плане – постепенное изменение отраслевой структуры венчурных инвестиций по их числу и объему: в 2010 г. более половины рынка составляли информационные и телекоммуникационные технологии (ИКТ), а также интернет-проекты. Весьма заметна активность венчурных инвесторов в области создания новых материалов (в том числе с использованием нанотехнологий), Life Science («Технологии для жизни и здоровья», включающие в себя биофарму, медицину и экологию), а также в области энергосбережения и энергоэффективности. Очень высок спрос со стороны инвесторов, пока еще неудовлетворенный, на промышленные производства инновационной продукции в стадии начала продаж. Объем такого предложения на рынке пока еще недостаточен.

Сильная дифференциация наблюдается в территориальном аспекте венчурного инвестирования. Наибольшую активность в развитии технологического предпринимательства и венчурного бизнеса проявляют регионы, входящие в Ассоциацию инновационных регионов России. Лидером с большим отрывом является Москва, очень хорошие результаты показывают города Санкт-Петербург,

Томск, Новосибирск, Екатеринбург и Казань. Остальные регионы значительно отстают от лидеров в сфере венчурного инвестирования.

При этом следует отметить, что венчурный капитал, как составляющий элемент капитала вообще, относится к числу наиболее мобильных факторов производства, то есть объективно наиболее способен к росту предложения. Следовательно, отставание большинства российских регионов от регионов-лидеров говорит о слабой инновационной политике, которая реализуется в данных регионах.

Среди тенденций влияния венчурного инвестирования на процесс модернизации российской экономики выделены и обоснованы также такие, как осуществление синдикативного финансирования или соинвестирования, позволяющего получить синергетический эффект и добиться снижения рисков за счет увеличения количества проинвестированных компаний; неготовность банковских, страховых структур, пенсионных фондов участвовать в финансировании долгосрочных и высокорисковых венчурных проектов; возрастание роли венчурных фондов.

#### **4. Дополнена сущностная характеристика институционального регулирования венчурного капитала.**

Мировая практика показывает, что венчурное финансирование осуществляется в различных формах. При рассмотрении форм венчурного капитала как одной из составляющих инновационного процесса в модернизируемой экономике следует отметить, что вследствие особенностей законодательного регулирования финансовой сферы разных стран структура венчурного капитала довольно сильно различается.

Основные лидирующие позиции в структуре венчурного капитала Соединенных Штатов Америки занимают пенсионные и благотворительные фонды. Вместе с тем проявляют свой интерес к участию в венчурном бизнесе страховые компании и индивидуальные инвесторы. В России – это, в основном, венчурные фонды, их стратегический альянс с инновационными предприятиями.

В результате проводимой государственной политики в инновационной сфере страны-инноваторы постоянно наращивают совокупные расходы на НИОКР. Примером является государственное инвестирование НИОКР в США, которое основано на принципах ответственности правительства за поощрение науки и технологий. При этом технологии являются основой экономического роста, а научные знания – это ключ в будущее.

Инновационная политика Японии, являющейся вторым после США инновационным лидером, формировалась и проводилась в соответствии с

Государственным финансовым планом по науке и технологиям на 2006-2011 финансовые годы, который предусматривает: подготовку 30 нобелевских лауреатов в течение пятидесяти лет; увеличение государственного финансирования научной сферы с 0,7 до 1,0% ВВП; увеличение поддержки молодых ученых; поддержку научных исследований в сфере информационных технологий, охраны окружающей среды, нанотехнологий; реформирование системы образования в сфере науки и технологий; обеспечение возрастания конкурентоспособности промышленных технологий посредством сотрудничества академического сектора, корпораций и правительства.

Экономическая стратегия современной России также основывается на том, что только активизация и эффективное использование ее инновационного потенциала смогут обеспечить устойчивое развитие страны и решительно изменят факторы ее притягательности для иностранных инвесторов. Это означает поворот от привлечения иностранных инвесторов богатыми природными ресурсами и относительно дешевой рабочей силой к ставке на эффективную коммерческую реализацию инновационных проектов в тех сферах, потенциал российских научно-технических разработок в которых очевиден.

Российские венчурные фонды в процессе развития превращаются в сложные системные образования. К числу тенденций, характерных для развития венчурных фондов, относятся: стремление к регистрации в зонах льготного налогообложения, диверсификация деятельности, стремление к созданию различных трестов, ассоциаций, консорциумов, транснациональных организаций, развитие международной инвестиционной кооперации, усложнение структуры фондов венчурного капитала и их функций.

Важным аспектом решения проблемы институционального регулирования является эффективная организация венчурного инвестирования. Среди методов организации институционального регулирования российского рынка венчурных инвестиций выделены методы определения целей, сбора информации, обоснования выбора решений, контроля за исполнением функций.

Выявлено, что данные методы должны быть связаны, прежде всего, с регулированием устойчивости конкретных институтов венчурного капитала и качеством управления ими. Поэтому можно утверждать, что институциональное регулирование направлено на недопущение неэффективного функционирования объектов регулирования и по этой причине охватывает все стороны деятельности конкретных организаций с позиции их влияния на устойчивость объектов регулирования.



Система регулирования венчурного инвестирования как устойчивая функционально-структурная модель предпринимательства относится к классу многоуровневых систем. На микроуровне действие данной системы реализуется в целенаправленном создании механизмов регулирования объектов венчурного бизнеса и организации ее использования с максимальным эффектом при минимальных затратах в соответствии со стратегией развития конкретных фирм. На макроуровне система институционального регулирования продуцируется в совокупность условий для развития венчурных инвестиций в масштабе страны, отрасли предпринимательской деятельности, обеспечивающих эффективное распределение инвестиционных ресурсов.

#### **5. Определены основные направления воздействия венчурного капитала на результативность модернизируемой экономики.**

О роли венчурного капитала в российской экономике свидетельствуют следующие данные: если в начале-середине 2010 г. общее предложение венчурных инвестиций, по оценкам экспертов Российской венчурной компании (РВК), не превышало 60 млрд. руб., то на конец 2011 г. общий размер венчурных фондов, работающих в России, оценивается в 130 – 135 млрд руб. Если в начале 2010 г. в стране работало менее 50 фондов и компаний, реально осуществляющих венчурные инвестиции, то на сегодняшний день таких фондов уже 112, и управляют ими 90 профессиональных команд (управляющих компаний). В 2011 г. было сформировано более полутора десятков новых венчурных фондов общим объемом более 30 млрд руб. Общий объем венчурных инвестиций в России составил в 2011г. около 15 млрд руб. Это свидетельствует о непосредственном положительном влиянии венчурного капитала на модернизацию экономики России.

Согласно информации Российской ассоциации прямого и венчурного инвестирования, в 2009 г. на «венчурных стадиях» (инвестиции на посевной и начальной, а также ранней стадиях) было зафиксировано 48 сделок, относительная доля которых в общем объеме инвестиций составляла около 24% (в 2008 г. на данных стадиях было совершено 67 сделок, что составляло примерно 11% от общего объема инвестиций). Однако данный скачок был обусловлен не ростом количества сделок и объема вкладываемого венчурного капитала, а, скорее, временным снижением объемов сделок на более поздних стадиях (расширение, реструктуризация и т.д.).

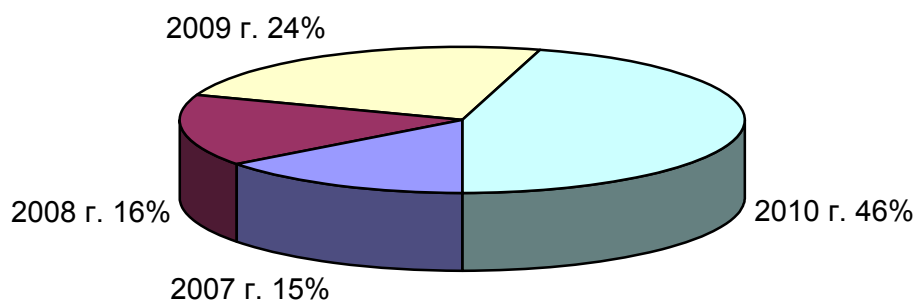


Рис. 1. Инвестиции фондов, созданных при участии РВК в 2007 – 2010 гг. (в долях от общего объема)<sup>2</sup>

На венчурных стадиях объем инвестиций в денежном выражении составил лишь около 124 млн долл. против примерно 162 млн долл. в 2008 г. При этом инвестиции на ранней стадии многократно превосходили инвестиции на посевной и начальной стадиях по объему: на посевной и начальной стадиях – 13,29 млн долл., на ранней – 110,46 млн долл. (в 2008 г. 67,81 млн долл. и 93,95 млн долл. соответственно). Существенный вклад в объем инвестиций на ранней стадии обеспечили фонды, созданные при участии РВК.

Так, общий объем инвестиций по одобренным сделкам фондов за весь период существования ОАО «РВК» составил более 6 млрд руб., причем только за 2010 г. – около 2,7 млрд руб., что составляет 45% от объема инвестиций, сделанных за весь срок работы РВК на рынке и почти вдвое превышает объем инвестиций, осуществленных в 2009 г., – 1,4 млрд руб. В отраслевом разрезе фонды с участием капитала РВК инвестировали в 2010г. преимущественно в биофармацевтику, промышленное производство и информационные технологии.

В целом количество готовых (прежде всего, с точки зрения управления) к привлечению инвестиций, проектов на венчурных стадиях, пока относительно невелико, и как никогда актуальной становится роль государственных институтов развития инфраструктуры венчурной индустрии, реализующих проекты по повышению компетентности менеджмента, а также по развитию компаний на посевной стадии.

Данные меры должны обеспечить поток проектов, которыми заинтересуются венчурные фонды. Сегодня инвесторы прекрасно понимают, что на инновационных продуктах можно заработать очень большие деньги, но венчурный капитал сдерживает неопределенность правил игры и отсутствие должных

<sup>2</sup> Составлено автором по данным: Предварительные итоги инвестиционной деятельности фондов // Вестник инноваций и венчурного рынка [Электронный ресурс] - URL: <http://venture-news.ru/news/2142-predvaritelnye-itogi-investicionnoy-deyatelnosti-fondov.html> (01.02.11)

стимулов к внедрению инноваций. Это те узловые проблемы, в которых необходимо взаимодействие бизнеса и государства на базе системного подхода к развитию предпринимательства.

Таблица 3

**Распределение инвестиций по венчурным стадиям<sup>3</sup>**

Стадии	2006 г.		2007 г.		2008 г.		2009 г.	
	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%	Объем инвестиций, млн долл.	%
Посевная и начальная	38,53	5,9	42,12	4,1	67,81	4,61	13,29	2,6
ранняя	36,55	5,6	66,18	6,5	93,95	6,38	110,46	21,7
расширение	493,46	75,6	909,23	89,4	1310,65	89,01	314,15	61,9
реструктуризация	84,38	12,9	0	0	0	0	70,0	13,8
Поздние стадии	0	0	0	0	0	0	0	0
Итого	652,92	100	1017,53	100	1472,41	100	507,9	100

Как и в предыдущие годы, в конце минувшего десятилетия сохранялся значительный разрыв в объемах инвестиций между венчурными и более поздними стадиями: объем зафиксированных сделок на венчурных стадиях приблизительно в 3 раза меньше, чем суммарно на стадиях расширения и реструктуризации. В 2009 г. объем зафиксированных инвестиций на венчурных стадиях снизился примерно на одну треть по сравнению с уровнем 2008 г. При этом их относительная доля в общем объеме инвестиций скачкообразно увеличилась (с 11% в 2008 г. до 24% в 2009 г.) на фоне падения числа и объемов сделок на более поздних стадиях.

В условиях определенного спада в 2009-2010 гг. в индустрии прямых и венчурных инвестиций основную роль в поддержании объемов инвестиций в компании на венчурных стадиях играли фонды, созданные в рамках реализации программ частно-государственного партнерства, работа по формированию которых активно велась в предыдущие годы.

## **6. Систематизированы противоречия и проблемы современного этапа развития венчурного инвестирования.**

В качестве доминирующей проблемы инновационного развития России называют несоответствие масштабов и качества потенциала инновационной сферы (находящихся на уровне стран-лидеров мировой экономики) и качества

<sup>3</sup> Составлено автором по данным РБК [Электронный ресурс] - URL: <http://venture-news.ru/news/2142-predvaritelnye-itogi-investicionnoy-deyatelnosti-fondov.html> (29.02.12)

государственной политики, уровень которой характерен для наименее развитых стран мира.

В России есть большое число носителей новых идей, разработчиков, коллективов, предприятий, фирм. Имеются огромные финансовые и материальные средства, но на общегосударственном уровне отсутствует организационный механизм, позволяющий их реализовать, и даже концепция организации инновационного механизма.

Развитию венчурной индустрии в России препятствуют следующие факторы: невысокая ликвидность рискованных капиталовложений, отсутствие необходимого для этого рыночного механизма; слабо развитая инфраструктура, обеспечивающая эффективное развитие венчурного капитала; недостаточные экономические стимулы для привлечения венчурного капитала к реализации проектов в сфере НИОКР; неразвитая информационная поддержка венчурного бизнеса; недостаток профессиональных менеджеров инновационных проектов; проблемы с регистрацией венчурных фондов; невысокий престиж предпринимательской деятельности в сфере малого наукоемкого бизнеса.

В процессе исследования выявлены противоречия между наличием высокого научно-технического потенциала и низкой эффективностью его использования; между спросом на инновации производственного назначения и недостаточным количеством качественных проектов.

К числу основных проблем современного этапа развития венчурного инвестирования отнесены: отсутствие какой-либо комплексной нормативно-правовой базы, регламентирующей особенности взаимодействия участников венчурной инвестиционной деятельности; неэффективность российской налоговой системы в сфере венчурной деятельности; неурегулированность вопроса о гарантиях имущественных прав, в том числе права на интеллектуальную собственность; низкая эффективность системы государственной поддержки венчурного предпринимательства; незавершенность решения вопроса выбора организационно-правовой формы для венчурных фондов, нехватка качественных проектов.

## **7. Выработаны рекомендации по преодолению препятствий на пути формирования системы венчурного капитала в модернизируемой экономике России.**

Россия уделяет серьезное внимание развитию венчурного капитала как на федеральном, так и на региональном уровне. В то же время недостаточно эффективен организационный механизм венчурной деятельности, отсутствует комплексный подход при его формировании.

Развитые государства помимо прямого финансирования НИОКР используют регулирование, стимулирование и координацию финансирования науки и технологий всеми участниками инновационного процесса. Например, политика приоритетного инновационного финансирования, осуществляемая США, имеет форму формирования технологической инфраструктуры, а также партнерства между федеральным правительством, академическим и корпоративным секторами в сфере развития науки и технологий. В Японии государство играет исключительно активную роль в поощрении частных компаний, в комплексной координации научно-исследовательских работ в стране, в реализации широкомасштабных наукоемких проектов. Государственный бюджет Японии выступает как элемент программы развития НИОКР. Так, в рамках программы «Создание новой индустрии», которая профинансирована на 300 млрд йен (2,2 млрд долл.), на исследования эндокринных препаратов было выделено 11,2 млрд йен, на исследования по геному – 8,7 млрд йен и т.д. В центре внимания данной программы находятся 15 промышленных секторов, отличающихся высокими возможностями в развитии высоких технологий<sup>4</sup>.

Венчурное предпринимательство в России находится на стадии становления. Именно поэтому законодательное регулирование данного процесса в России также находится на стадии становления, о чем свидетельствует анализ существующих в этой сфере концепций, проектов законов.

В результате исследования роли государственного регулирования в развитии процессов венчурного предпринимательства и венчурного инвестирования выявлены две противоположные точки зрения. Согласно первой из них государство играет первостепенную роль, в этой связи необходимо формировать механизмы регулирования венчурного бизнеса. В частности, зарубежный опыт свидетельствует о существовании двух принципиально различных государственных механизмов по развитию рынков венчурного капитала: прямое инвестирование государственных средств в инновационные компании, находящиеся на различных стадиях развития; передача государственных финансовых ресурсов под управление частных инвестиционных фондов.

Вторая точка зрения предполагает, что принципиально важным является стремление к уменьшению императивного регулирования и расширению возможности для диспозитивного (договорного), а также, что закона о венчурной деятельности не требуется. Венчурное инвестирование – это вид предпринимательства, один из способов финансирования бизнеса через прямые инвестиции в акции (доли участия), и его правовое поле уже регулируется

---

<sup>4</sup> National Science Foundation: Analytical Perspectives. – 2009. – С. 18–25.

действующими законами, поэтому нет необходимости в каком-либо специальном регулировании. В этой связи введение контроля в частной сфере, например, путем введения лицензирования, абсолютно недопустимо.

Нормы законопроекта, призванного урегулировать венчурную деятельность, должны формулироваться исходя из экономической сущности венчурного капитала, отражать систему венчурных институтов в их системной взаимосвязи и описывать специфику венчурной деятельности как особой формы инвестиций.

Одним из острых вопросов, препятствующих развитию венчурных инвестиций, является вопрос урегулирования имущественных отношений венчурного инвестора как совладельца инвестируемой компании. В большинстве развитых зарубежных стран законы, регулирующие формы и способы венчурного финансирования, принимаются с целью стимулирования развития данного вида деятельности путем предоставления разного рода льгот в сфере налогообложения, отсрочек инвесторам и инвестируемым компаниям.

### **Заключение**

1. Основным результатом настоящего диссертационного исследования стало научное обоснование особенностей влияния венчурного капитала на процесс модернизации экономики, которые, с одной стороны, вытекают из специфики процесса модернизации экономики, а с другой стороны, являются следствием особенностей процесса венчурного инвестирования.

2. Разрабатываемые в ряде случаев подходы к развитию системы венчурного инвестирования не рассматривают инновационный потенциал страны в качестве основы для построения новой, модернизированной экономики. Вместе с тем, весь мировой опыт свидетельствует о том, что альтернативы инновационному пути развития нет.

3. На основе анализа мировых тенденций развития инновационных процессов с участием венчурного капитала сделаны выводы о стабильности позиций Российской Федерации: обладая довольно высоким инновационным потенциалом, Россия предпринимает значимые шаги на пути к модернизации экономики. Вместе с тем, ряд нерешенных вопросов государственного масштаба не позволяют на современном этапе достигнуть желаемых темпов экономического роста.

4. На эффективность венчурного инвестирования в современной российской экономике влияют организационные, экономические и институциональные факторы, научное обоснование которых позволило разработать направления развития венчурного предпринимательства.

5. Определено, что необходимой базой развития венчурного капитала является наличие инновационных разработок, имеющих высокий коммерческий потенциал, готовность капитала институциональных инвесторов, существование профессиональных инновационных менеджеров.

6. Выявлено, что к основным проблемам, требующим скорейшего решения, необходимо отнести неурегулированность организационных вопросов, недостаток спроса на инновации производственного назначения, с одной стороны, и недостаточное количество качественных проектов – с другой.

7. На основе фундаментальных положений о функционировании институциональной экономики проведен анализ особенностей институционального регулирования венчурного инвестирования в модернизируемой экономике, которое направлено на недопущение неэффективного функционирования организаций; в этой связи оно включает многие аспекты их деятельности, влияя на устойчивость объектов регулирования.

8. Исследование показало, что российский венчурный бизнес находится на начальном этапе своего развития, имея хорошие перспективы и играя роль катализатора развития инновационного предпринимательства.

9. Результаты диссертационного исследования внедрены в учебный процесс преподавания дисциплин «Экономическая теория» и «Институциональная инноватика», а также спецкурсов по инновационной проблематике.

**Основные положения диссертационного исследования опубликованы в  
следующих работах автора**

**Публикации в журналах, рекомендуемых ВАК РФ для опубликования  
основных научных результатов диссертаций на соискание ученой степени  
доктора и кандидата наук**

1. Валеев Э.Р. Сущностная характеристика венчурного капитала // Вопросы экономики и права. – 2010. – № 12. – С.128–131. (0,5 п.л.)

2. Валеев Э. Р. Диалектика взаимосвязи венчурного капитала и становления инновационной экономики // Экономические науки. – 2011. – № 3 (76). - С. 66–69. (0,5 п.л.)

3. Валеев Э. Р. Венчурный капитал как фактор модернизации экономики // Экономические науки. – 2011. – №12 (85). – С. 94–96. (0,5 п.л.)

**Публикации в других научных изданиях**

4. Валеев Э. Р. Роль венчурного капитала в развитии инновационной экономики // Трансформационные процессы в современной экономике / науч. ред.

проф. С.В. Мокичев, Е.В. Фахрутдинова. – Казань: Казан. гос. ун-т, 2009. – С. 114–119. (0,3 п.л.)

5. Валеев Э. Р. Экономическая сущность венчурного капитала // Актуальные вопросы управления экономикой современной России / науч. ред. проф. С.В. Мокичев, Е.В. Фахрутдинова. – Казань: Казан. гос. ун-т, 2010. – С. 60–65. (0,3 п.л.)

6. Валеев Э. Р. Венчурный капитал как условие становления инновационной экономики // Устойчивое развитие социально-экономических систем: вопросы теории и практики / науч. ред. Г.А. Сульдина. – Казань: Казан. ун-т, 2011: в 2 частях, часть 1. – С. 259–262. ( 0,3 п.л.)

7. Валеев Э. Р. Роль венчурного капитала в становлении инновационной экономики // Материалы Пятого Международного форума От науки к бизнесу «Современные подходы взаимодействия вузов с наукоемким бизнесом совместно с материалами 10-й Международной конференции «Маркетинг от науки к бизнесу и успешная коммерциализация исследований». – СПб: Мономах, 2011. – С. 56–59. (0,3 п.л.)

8. Валеев Э. Р. Основные направления влияния венчурного капитала на процесс модернизации экономики // Материалы IV Международной научно-практического форума «Инновационное развитие российской экономики». Молодежная секция. Часть 3 // Московский государственный университет экономики, статистики и информатики. – М., 2011. – С. 53–59. (0,4 п.л.)

9. Валеев Э. Р. Влияние венчурного капитала на формирование инновационного потенциала в модернизируемой экономике // Актуальные вопросы современной экономической науки: Сборник докладов VII Международной научной конференции – Липецк: Издательский центр «Гравис», 2012. – С. 9–12. (0,3 п.л.)